跟 踪 评 级 公 告

联合〔2019〕1452 号

湖州市城市投资发展集团有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

湖州市城市投资发展集团有限公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望为“稳定”

湖州市城市投资发展集团有限公司公开发行的“19 湖州 01”债券信用等级为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇一九年 六 月 二十 日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）
电话：010-85172818
传真：010-85171273
http://www. unitedratings.com.cn

湖州市城市投资发展集团有限公司
公开发行公司债券 2019 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA+　　评级展望：稳定

上次评级结果：AA+　　评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券余额	发行期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
19 湖州 01	14 亿元	5（3+2）年	AA+	AA+	2019.3.1

跟踪评级时间：2019 年 6 月 21 日

主要财务数据：

项目	2017 年	2018 年	19 年 3 月
资产总额（亿元）	570.51	730.72	730.94
所有者权益（亿元）	226.31	265.20	267.54
长期债务（亿元）	273.64	338.06	357.87
全部债务（亿元）	298.34	364.73	376.37
营业收入（亿元）	26.54	32.99	10.07
净利润（亿元）	3.32	7.64	1.36
EBITDA（亿元）	6.82	11.94	--
经营性净现金流（亿元）	-39.45	0.11	-27.65
营业利润率（%）	14.45	11.05	9.60
净资产收益率（%）	1.63	3.11	--
资产负债率（%）	60.33	63.71	63.40
全部债务资本化比率（%）	56.87	57.90	58.45
流动比率（倍）	8.14	5.50	6.95
EBITDA 全部债务比（倍）	0.02	0.03	--
EBITDA 利息倍数（倍）	0.70	0.99	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.49	0.85	--

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 本报告中数据如无特别注明均为合并口径；3. 公司其他应付款中有息债务已计入短期债务核算，长期应付款中有息债务已计入长期债务核算；4. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；5. 2019 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化

评级观点

跟踪期内，湖州市城市投资发展集团有限公司（以下简称“公司”）作为湖州市基础设施建设及水务运营的重要经营实体，竞争优势明显，仍保持其水务业务区域专营及外部支持优势；2018 年湖州市经济保持良好发展，财政实力有所增强，公司外部发展环境良好；随着湖州新奥燃气有限公司（以下简称“湖州新奥燃气”）和湖州新奥燃气发展有限公司（以下简称“湖州新奥燃气发展”）的划入，公司营业收入及净利润规模均显著提升。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司代建项目投资回收期长、在建及拟建项目资金支出压力大、投资规模较大的产业园项目销售去化及出租情况存在一定不确定性、债务负担加重、财务费用受美元债产生的汇兑净损失影响增长较快等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来随着湖州市经济发展，公司在建及拟建项目的逐步推进，公司经营规模有望进一步扩大，收入规模有望提升，竞争实力将进一步增强。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA+”，评级展望为“稳定”；同时维持“19 湖州 01”的债项信用等级为“AA+”。

优势

1．湖州市经济财政实力稳步提升，为公司发展提供良好的外部环境。

2．跟踪期内，公司子公司获得资金注入 24.20 亿元、公司获得政府补贴 0.24 亿元和财政贴息 6.46 亿元，继续得到有力的外部支持。

3．随着湖州新奥燃气和湖州新奥燃气发展的划入，公司营业收入和净利润显著提升。基础设施建设项目库存量较多，未来收入和利润较有保障。

关注

1．公司基础设施建设项目建设周期及回收

周期较长，资金占用明显。此外，考虑到公司在建工程投资规模较大，未来资金支出压力进一步增加。

2．公司在建及拟建的产业园项目投资规模较大，未来计划通过租售并举方式实现收入，去化及出租情况有待观察。

3．公司债务规模有所增长，债务负担加重。

4．公司利润对投资性房地产公允价值变动收益和投资收益依赖较大；跟踪期内，财务费用受美元债产生的汇兑净损失影响增长较快，对利润产生一定侵蚀。

分析师

李乃鹏

电话：010-85172818

邮箱：linp@unitedratings.com.cn

徐汇丰

电话：010-85172818

邮箱：xuhf@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
PICC 大厦 12 层（100022）

Http：//www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：李乃鹏 徐汇丰

联合信用评级有限公司

一、主体概况

湖州市城市投资发展集团有限公司（以下简称“公司”）前身为湖州市房地产开发有限公司、湖州市房总集团公司及湖州市城市建设投资集团公司，成立于 1993 年 2 月，由湖州市人民政府出资成立，初始注册资本为 0.50 亿元。后公司历经多次增资、吸收合并及股权变更，截至 2019 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 80.00 亿元，实际控制人及唯一股东为湖州市国有资产监督管理委员会（以下简称“湖州市国资委”），公司名称、注册资本及股权结构较 2018 年初无变化。

跟踪期内，公司经营范围、组织结构均未发生变化。截至 2018 年末，公司拥有一级子公司 12 家。截至 2019 年 3 月末，公司拥有在职员工 2,328 人。

截至 2018 年末，公司合并资产总额 730.72 亿元，负债合计 465.52 亿元，所有者权益（含少数股东权益）265.20 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 254.44 亿元。2018 年，公司实现营业收入 32.99 亿元，净利润（含少数股东损益）7.64 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 7.48 亿元；经营活动产生的现金流量净额 0.11 亿元，现金及现金等价物净增加额 12.76 亿元。

截至 2019 年 3 月末，公司合并资产总额 730.94 亿元，负债合计 463.40 亿元，所有者权益（含少数股东权益）267.54 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 255.77 亿元。2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 10.07 亿元，净利润（含少数股东损益）1.36 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 1.24 亿元；经营活动产生的现金流量净额-27.65 亿元，现金及现金等价物净增加额-15.46 亿元。

公司注册地址：浙江省湖州市仁皇山路 501 号 9 楼；法定代表人：周建新。

二、债券发行及募集资金使用情况

公司于 2019 年 3 月发行“湖州市城市投资发展集团有限公司公开发行 2019 年公司债券(第一期)”，并于 2019 年 3 月 28 日在上海证券交易所挂牌交易。证券简称“19 湖州 01”，证券代码“155251.SH”，发行规模 14.00 亿元，发行期限为 5 年，附第 3 年末上调票面利率选择权和投资者回售选择权。“19 湖州 01”票面利率 4.38%，采用单利按年计息，每年付息一次，最后一期利息随本金一起支付。

“19 湖州 01”设置交叉违约条款，公司及其合并范围内子公司任何一笔债券违约（包括债务融资工具、企业债券、公司债券等）；或没有清偿到期应付的任何其他债务及融资（包括但不限于金融机构贷款、承兑汇票等），且单笔或累计金额达到公司最近一年末经审计净资产的 1.00%或 20,000 万元（以孰低者为准）以上的，并且在宽限期内仍未清偿，构成“19 湖州 01”违约。

截至 2019 年 5 月末，“19 湖州 01”募集资金净额 13.87 亿元，已全部用于偿还金融机构借款。公司募集资金均按募集用途使用。

截至本报告出具日，“19 湖州 01”尚未到达首次付息日。

三、行业及区域经济环境分析

1．基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设。城市基础设施建设是推动城镇化进程的重要驱动力，是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加

强区域交流与协作有着积极的作用。改革开放以来，随着城市基础设施建设资金来源和渠道的日益丰富，建设规模不断扩大，建设效率和水平不断提升，基础设施不断完善，带动我国城镇化率从1978年的17.90%增长到2018年的59.58%。基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证，也为国民经济发展做出了巨大贡献。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，而城投企业作为我国财税体制改革的特殊产物，是城市基础设施投融资及建设运营的重要主体，业务范围包括市政道路、桥梁、轨道交通、水利工程、城市管网等基础设施项目投资建设，还涉及土地整理开发，保障房建设，供水、供暖、供气等公用事业领域。城投企业在我国城镇化进程、促进国民经济及地区经济发展中发挥重要作用。

总体看，城市基础设施建设是推动城镇化进程的重要驱动力，国民经济可持续发展的重要基础，城投企业作为城市基础设施建设实施的重要主体，在我国城镇化进程、促进国民经济及地区经济发展中发挥重要作用。

（2）行业政策

为应对2008年国际金融危机的冲击，2009年中央政府推出4万亿刺激计划，城投企业取得了快速发展，并带动基础设施建设迅速发展，与此同时，也导致地方政府隐性债务规模快速攀升、债务风险不断积聚、金融风险加大等问题。为规范和约束地方政府及城投企业的举债融资行为，逐步控制和化解地方政府债务风险，近年来监管部门陆续出台了一系列政策。

自43号文以来，中央政府加快建立规范的地方政府举债融资机制，逐步形成了地方政府债务管理的框架和风险防控体系，并确立了“疏堵结合”的基本思路，对于地方政府债务的管理日趋规范，对地方政府及城投企业举债融资行为不断进行约束，制止融资平台增加地方政府隐性债务。并通过出台相应政策鼓励地方政府发行土地储备、政府收费公路、棚户区改造等专项债券，以及政府与社会资本方合作（PPP）、合法合规的政府购买服务等市场化方式为基础设施建设融资，剥离城投企业政府融资职能，使融资平台与政府信用逐步脱钩并加快推动其市场化转型。

2018年以来，对地方政府债务及城投企业整体上延续了严监管的趋势，并多次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚决遏制隐性债务增量，妥善化解存量隐性债务。但下半年以来，宏观经济增长承压明显，宏观经济政策定向宽松，2018年7月国常会提出支持扩内需调结构促进实体经济发展，确定围绕“补短板、增后劲、惠民生”推动有效投资的措施；中央政治局会议指出把补短板作为当前深化供给侧结构性改革的重点任务，加大基础设施领域补短板的力度；2018年10月，国务院办公厅下发101号文，明确提出按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，金融机构不得盲目抽贷、压贷或停贷，在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，允许融资平台公司存量债务进行置换，防范发生“处置风险的风险”。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。城投企业经营和融资环境得到一定改善。

表1　2018年以来与城投企业相关行业政策

发布时间	文件名称	主要内容
2018年2月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金〔2018〕194号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018年3月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限

	金〔2018〕23 号	承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018 年 9 月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险”
2018 年 10 月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101 号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求。
2019 年 2 月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国发办〔2019〕6 号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信。
2019 年 3 月	《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》（财金〔2019〕10 号）	严格按要求规范的 PPP 项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级 PPP 项目。
2019 年 3 月	《2019 政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。
2019 年 5 月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金。

资料来源：联合评级整理

总体看，地方政府债务管理体系不断完善，地方政府及城投企业的举债融资行为得到进一步规范，城投企业与政府信用脱钩及市场化转型成为未来发展趋势。2018 年政策上整体延续了严监管趋势，但下半年以来随着国内外经济形势的变化，促使政策及时调整，城投企业融资环境在一定程度上得到改善。

（3）未来发展

截至 2018 年末，中国城镇化率为 59.58%，较上年提高 1.06 个百分点，但距发达国家 70%以上的城镇化率仍有较大差距，我国城镇化发展仍面临东西部发展不均衡的问题，基础设施建设仍有较大的增长潜力。同时，近年来世界政治经济格局发生深度调整变化，我国经济发展外部不确定性增加，叠加内部经济结构调整转型，宏观经济下行压力不断增大，有必要加大基础设施建设补短板力度，维持经济在合理空间内运行。《2019 年政府工作报告》中对中国政府 2019 年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资等方面维持较大投资规模。在可预见的未来，我国城市基础设施建设仍具有较大的增长潜力和投资需求，城投企业在未来较长时间内仍将发挥重要作用。

2．湖州市区域经济

2018 年湖州市实现地区生产总值 2,719 亿元，较上年增长 8.1%，增速居全省第 2 位。分产业看，第一产业增加值 127.7 亿元，增长 2.8%；第二产业增加值 1,273.6 亿元，增长 8.2%，其中工业增加值 1,152.5 亿元，增长 9.2%；第三产业增加值 1,317.7 亿元，增长 8.5%，三次产业结构比例为 4.7:46.8:48.5。按常住人口计算的人均 GDP 为 90,304 元，增长 7.1%。全年规模以上工业增加值较上年增长 9.3%。

从投资看，2018 年，湖州市全年固定资产投资额较上年增长 6.2%，其中生态环保与公共设施投

资下降 26.0%。全年完成房地产开发投资 523.3 亿元，较上年增长 73.8%。

2018 年湖州市一般公共预算收入 287.10 亿元，较上年增长 20.9%，增幅位列全省第一；税收收入占一般公共预算收入的比重为 83.9%，对财政收入贡献度大。全市一般公共预算支出 397.54 亿元，较上年增长 22.3%。2018 年财政自给率为 72.22%，财政自给程度较高。2018 年全市政府性基金预算收入 630.46 亿元，较上年增长 66.9%；其中国有土地使用权出让收入 576.24 亿元，较上年增长 75.6%，主要系房地产市场表现较好带动土地交易量价齐升所致。

截至 2018 年末，湖州市地方政府债务余额为 693.02 亿元。其中一般债务 521.88 亿元，专项债务 171.14 亿元。

总体看，2018 年湖州市经济稳步发展，财政实力增长较快，为公司发展提供良好的外部环境。

四、管理分析

2018 年 8 月，湖州市政府免去沈宏明公司副董事长、副总经理职务，截至 2019 年 5 月末，上述职位仍空缺。

2019 年 4 月 18 日，湖州市国资委增补沈小强、潘一品和沈国强为董事，免去沈宏明董事职务。此次变更后，公司董事会构成实际由 5 人变更为 7 人。截至 2019 年 5 月末，公司正在进行对上述事项的公司章程变更和工商登记变更，尚未对增补董事进行任命。

跟踪期内，公司董事有所调整，但核心管理人员未发生变动，相关管理制度延续以往模式。

五、外部支持

2018 年，为支持公司发展，子公司湖州市城建投资集团有限公司（以下简称“城建投资公司”，原名为“湖州市中兴建设开发公司”）及湖州市华兴城建发展有限公司（以下简称“华兴城建”，原名为“湖州市城市建设发展总公司”）合计收到湖州市国资委 24.20 亿元拨款，计入资本公积科目。公司获得政府补助 0.24 亿元，较上年的 0.53 亿元有所下降，主要系税收返还下降所致，计入其他收益；获得财政贴息 6.46 亿元，较上年的 2.70 亿元大幅增长，冲减财务费用。

总体看，2018 年，公司继续获得在资金注入、政府补助和财政贴息等方面的外部支持，资本实力有所增强。

六、经营分析

1．经营概况

2018 年，公司实现营业收入较上年增长 24.31%，主要系受托代建业务收入增长所致。公司主营业务仍包括房屋销售、受托代建、物业服务和水务业务，主营业务收入占营业收入的比重超过 98%，公司主业仍突出。

从收入构成看，2018 年，受项目结转进度影响，公司房屋销售收入较上年增长 14.63%；受托代建项目收入较上年增长 45.52%，主要系工程竣工结算项目增加所致；水务业务收入较上年变化不大；公司物业服务收入较上年增长 20.11%，主要系物业出租项目增加所致。

表 2　2017—2018 年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2017 年			2018 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
房屋销售	7.94	29.92	17.05	9.10	27.59	11.10
其中：保障房	5.28	19.90	11.01	5.76	17.46	-7.33
商品房	2.66	10.02	29.07	3.34	10.13	42.84
受托代建	10.84	40.85	8.96	15.78	47.81	8.85
物业服务	1.47	5.52	51.35	1.76	5.33	47.48
水务	5.91	22.27	16.60	5.85	17.73	13.59
其他	0.38	1.44	53.31	0.50	1.53	46.87
合计	**26.54**	**100.00**	**16.06**	**32.99**	**100.00**	**12.95**

注：水务业务收入包括管道工程安装、自来水销售和污水处理收入
资料来源：公司审计报告，联合评级整理

从毛利率看，2018 年，公司房屋销售业务毛利率较上年下降 5.95 个百分点，主要系确认收入的部分保障房前期拆迁成本较高，毛利率为负所致；受托代建业务毛利率较上年变化不大；水务业务毛利率较上年下降 3.01 个百分点，主要系管道工程安装业务毛利率下降所致；物业服务毛利率较上年下降 3.87 个百分点，主要系新增物业出租项目计提折旧所致。受上述因素影响，2018 年，公司综合毛利率较上年下降 3.11 个百分点。

2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 10.07 亿元，较上年同期大幅增长 366.29%，主要系湖州新奥燃气有限公司（以下简称“湖州新奥燃气”）和湖州新奥燃气发展有限公司（以下简称“湖州新奥燃气发展”）于 2018 年末纳入合并范围，2019 年新增燃气收入所致；受此影响，净利润较上年同期增长 69.66%至 1.36 亿元。

总体看，2018 年得益于受托代建项目收入增长，公司营业收入较上年有所增长；毛利率较上年小幅下降。随着 2018 年末湖州新奥燃气和湖州新奥燃气发展纳入合并范围，2019 年一季度营业收入得到大幅提升。

2．受托代建

公司受托代建收入主要是城市基础设施代建业务，主要由公司本部、下属子公司城建投资公司的子公司华兴城建、湖州市民生建设有限公司（以下简称“民生建设”）和湖州市北建设投资有限公司负责运营。

2018 年，公司受托代建业务模式未发生变化。根据公司与政府及相关委托单位签署的协议，公司受湖州市政府及相关单位的委托，作为出资人负责项目的投融资建设，在项目完工后按照项目成本为基础加成一定比例（2017 年和 2018 年确认收入项目加成比例均为 10%）与委托单位进行结算，竣工决算后按照双方确定的结算金额确认收入。

2017 年，公司实现受托代建收入 10.84 亿元，来自龙溪港东岸改造、白雀输变电系统迁改工程和港西家园；2018 年实现受托代建收入 15.78 亿元，来自小西街改造工程、港西家园、杨丘公路改建征地等工程。2017—2018 年，公司收到项目回款分别为 19.15 亿元和 15.78 亿元，回款情况较好。

截至 2018 年末，公司主要已完工（但尚未结全部结转）的基础设施项目尚未结算的工程投资成本（存货账面余额）合计 82.49 亿元，建设项目从完工到与政府或相关单位结算之间间隔较长周期，造成资金占用。

表 3　截至 2018 年末公司主要已完工基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	已投资额	完工时间	存货账面余额	2018 年确认收入	累计确认收入
龙溪港东岸改造	19.60	2017 年	16.76	--	3.12
小西街改造工程	9.24	2017 年	6.32	3.21	3.21
外环线项目	22.10	2016 年	17.87	--	5.13
仁皇山公园项目	8.59	2014 年	3.71	--	5.60
南太湖湿地奥体公园体育场游泳馆等工程	14.96	2017 年	17.57	--	--
湖州市便民中心服务工程	8.17	2016 年	9.36	--	--
白雀输变电系统迁改工程	4.69	2016 年	0.24	--	5.17
港西家园	10.42	2014 年	3.28	5.05	7.61
杨丘公路改建征地工程	3.83	2017 年	0.00	4.20	4.20
仁皇山分区北片路桥工程	2.67	2018 年	0.10	2.93	2.93
中兴桥工程	0.36	2012 年	0.00	0.39	0.39
苕溪东路中段（北街至环漾路）道路改造二、三期	4.71	2018 年	3.87	--	--
湖州市城乡供水一体化乡镇配水管网改造工程	6.05	2018 年	3.41	--	--
合计	**115.39**	**--**	**82.49**	**15.78**	**37.36**

注：南太湖湿地奥体公园体育场游泳馆等工程存货账面余额大于已投资额，主要系该项目工程标准较高，实际投入较大，立项时间较早，建设周期长，成本上涨较多所致；苕溪东路中段（北街至环漾路）道路改造二、三期和湖州市城乡供水一体化乡镇配水管网改造工程工程款尚未支付完毕，导致存货账面余额小于已投资额
资料来源：公司提供

截至 2018 年末，公司主要在建基础设施项目总投资额为 217.65 亿元，已完成投资 162.89 亿元，未来尚需投资 54.76 亿元。在建项目中湖州市中心城区棚户区改造工程、湖州市市北分区棚户区改造拆迁安置项目、湖州太湖旅游度假区棚户区改造拆迁安置项目（长东片区）和湖州太湖旅游度假区棚户区改造拆迁安置项目（长田漾片区）四个项目为棚户区改造工程中的前期拆迁部分，分别与湖州市住房与城乡建设局（以下简称“湖州市住建局”）和湖州太湖旅游度假区管理委员会签订政府购买服务协议，公司负责拆迁安置工作。

表 4　截至 2018 年末公司主要在建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资	项目工期
湖东西区开发建设二期工程	30.78	42.15	2007—2020
浙北医学中心（湖州市中心医院整体迁建工程）	19.88	16.42	2015—2019
湖山大道工程	6.23	4.95	2016—2019
湖州市中心城区棚户区改造工程	57.56	33.85	2017—2019
湖州市市北分区棚户区改造拆迁安置项目	25.12	22.07	2017—2019
湖州太湖旅游度假区棚户区改造拆迁安置项目（长东片区）	18.04	17.94	2017—2019
湖州太湖旅游度假区棚户区改造拆迁安置项目（长田漾片区）	17.64	17.50	2017—2019
湖州市第一医院改扩建工程	8.05	1.39	2018—2020
内环快速化改造工程	30.96	5.00	2018—2020
湖州市市北小学工程	3.39	1.62	2018—2021
合计	**217.65**	**162.89**	**--**

注：湖东西区开发建设工程工期较长，随着工程不断开展，土地等成本不断增加，已投资额大于总投资额，且仍有后续投资
资料来源：公司提供

截至 2018 年末，公司主要拟建基础设施项目预计总投资额 59.53 亿元，未来资金支出压力较大。

表 5　截至 2018 年末公司主要拟建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划投资	项目工期
湖州昆山中学工程	3.05	2019—2021
中医院工程	8.00	2019—2021
安吉两库引水工程	23.99	2019—2023
湖州市西部水厂工程	11.77	2019—2023
大升路南延	2.50	2019—2021
仁北中学	5.04	2019—2022
湖州市本级中心粮库迁建工程	3.60	2019—2020
蜀山公园	1.58	2019—2021
合计	**59.53**	--

资料来源：公司提供

总体看，目前受托代建业务是公司收入的主要来源，但建设项目从完工到与政府或相关单位结算之间间隔较长周期，资金占用明显；公司在建及拟建项目未来面临较大资金支出压力。

3．房地产开发及销售

公司房地产业务包括保障房建设及商品房的开发和销售。开发业务范围包括商品房和政府指令性的经济适用房、廉租房、城市拆迁安置房、旧城商业街区改造和住宅小区的建设与管理。

（1）保障房业务

公司的保障房业务主要由公司本部、下属子公司湖州市农村住房建设投资有限公司、湖州市南皋桥农房建设改造投资有限公司和城建投资公司的子公司华兴城建、民生建设进行。公司根据政府下达保障房建设任务安排投资建设。结算方式分为：一、竣工验收后，政府或其他单位以投入成本为基础加成一定比例进行回购（以下简称“第一种”）；二、公司建设的南华家园、水岸华庭等拆迁安置房（含部分配套商业）项目，由于拆迁主体较为零散，经协商由湖州市住房和城乡建设局整体购买、统一调配，房源结算价格按照《建设系统内安置用房调剂购买价格标准》执行（以下简称“第二种”）。另外，公司部分保障房尾盘经政府批准后面向市场公开销售。公司于 2018 年新建的非商品房项目未来将直接面向拆迁居民以低于市场价格销售，该种销售模式受市场需求影响较大，且新建非商品房项目规模较大，存在去化风险。

截至 2018 年末，公司已完工在售的非商品房项目主要包括南华家园、水岸华庭、祥和家园、仁北家园、金田家园一期和市陌路堂子村 3-1 号地块等，总投资 25.78 亿元，截至 2018 年末已确认收入 17.89 亿元，结算方式除南华家园和水岸华庭为第二种外其余均为第一种。截至 2018 年末，公司在建的非商品房项目总投资额合计 137.08 亿元，已完成投资 63.51 亿元，2019—2021 年分别需投资 36.06 亿元、26.94 亿元和 10.57 亿元，工期较为集中。

表 6　截至 2018 年末公司主要在建非商品房（保障房）项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资	未来投资计划			项目工期
			2019 年	2020 年	2021 年	
市北分区 28 号地块棚户区（城中村、危旧房）改造工程项目	17.82	16.85	0.97	--	--	2016—2019
湖州市北分区 33 号地块棚户区（城中村）改造项目	15.52	11.41	2.00	2.00	0.11	2015—2021
市陌路 4/5/6 号地块安置房建设项目	13.30	11.5	1.8	--	--	2017—2019

湖州市渔船头农民安置小区工程	3.80	3.32	0.48	--	--	2016—2019
金田家园二期	5.81	2.77	2.60	0.44	--	2017—2020
石油大厦北侧地块保障性安居工程	1.10	0.88	0.22	--	--	2016—2019
陆家坝 C 块安置房工程	4.38	0.6	1.89	1.00	0.89	2018—2021
市北 31#地块开发建设	33.22	10.74	9.5	8.00	4.98	2018—2021
仁北单元 RHS-03-03-04D 地块开发建设项目（垄上花苑）	5.47	0.65	1.80	2.00	1.02	2018—2021
市北分区 32#地块开发建设	19.72	2.57	8.60	8.00	0.55	2018—2021
市北分区 32-1#地块开发建设	11.93	1.32	4.60	4.00	2.01	2018—2021
窑湾单元 RHS-05-01-04B-1 地块开发（窑湾东）	5.01	0.90	1.60	1.50	1.01	2018—2021
合计	**137.08**	**63.51**	**36.06**	**26.94**	**10.57**	--

资料来源：公司提供

截至 2018 年末，公司拟建保障房项目为窑湾单元 RHS-05-01-04B-02 地块开发建设项目，计划总投资 3.55 亿元，项目工期为 2019—2022 年。

（2）商品房业务

截至 2018 年末，公司在售商品房项目主要包括达昌府和湖州市新华变电所南侧地块建设项目等，其中达昌府于 2018 年 5 月开盘，项目总可售面积 13.88 万平方米，销售均价 1.48 万元/平方米，剩余可售面积 6.18 万平方米，随着销售结转工作的逐步推进，公司房地产开发收入或将大幅提升。

截至 2018 年末，公司主要在建商品房项目（包括 2 个产业园项目）共 8 个，总投资 155.16 亿元，已完成投资 36.94 亿元，未来三年尚需投资额分别为 37.91 亿元、3.79 亿元和 1.08 亿元，于 2019 年存在较大资金支出压力。其中产业园项目计划通过租售并举方式实现收入，去化及出租情况有待观察。

表 7　截至 2018 年末公司主要在建商品房项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	建筑面积	总投资	已投资	未来投资计划			项目工期
				2019 年	2020 年	2021 年	
达昌府	23.00	21.50	16.00	3.50	1.50	0.50	2016—2021
湖州市新华变电所南侧地块建设项	2.36	2.42	2.40	0.02	--	--	2017—2019
学宫兜地块开发建设项目	4.91	5.60	3.71	0.80	0.80	0.29	2018—2021
嘉汇商业中心	4.85	3.39	2.10	0.70	0.59	--	2017—2020
市北 24#地块开发建设	3.22	2.42	0.73	0.70	0.70	0.29	2018—2021
湖州市小梅山宾馆建设项目	6.58	12.20	6.00	6.00	0.20	--	2018—2020
湖州美妆产业生产基地及配套工程项目	73.00	20.27	3.71	16.56	--	--	2017—2019
湖州中小微企业智能制造产业园项目	37.24	11.92	2.29	9.63	--	--	2017—2019
合计	**155.16**	**79.72**	**36.94**	**37.91**	**3.79**	**1.08**	--

资料来源：公司提供

截至 2018 年末，公司拟建商品房项目为砂洗、印花集约整治产业园三期项目，建设内容包括整合优化砂洗、印花加工区域布局，加快零散砂洗和印花生产企业的搬迁集聚等，总投资金额为 15.54 亿元，项目工期为 2019—2021 年。公司产业园项目在建及拟建项目尚需投资规模较大，公司存在一

定的融资需求。

总体看，公司商品房开发及销售业务仍是现金流的重要补充，在建保障房、商品房项目较多，对未来收入形成有效支撑，但在建保障房和产业园项目未来投资金额较大，面临较高的资金支出压力。新建保障房销售受市场需求影响较大，商品房易受当前国家、湖州市政府房地产市场调控政策的影响，未来销售具有一定的不确定性；此外，产业园项目的销售去化及出租情况有待观察。

4．物业服务

公司物业服务业务主要由公司本部和子公司湖州市城投资产管理有限公司（原名为“湖州市爱山广场建设投资有限公司”，以下简称“城投资产管理公司”）负责运营。其中，城投资产管理公司经营的商铺主要为湖州市爱山广场商业街区，公司本部经营的主要为上海同盛大厦办公楼、府庙商城和潘家廊等。

公司物业服务收入主要来自爱山广场商业街区。爱山广场自 2010 年 10 月开业以来，出租率维持在 95.00%以上；主要包括零售、餐饮、娱乐和生活服务等业态，出租面积为 10 万平方米左右，租赁期限以 5~6 年为主，最长租约为 20 年。2018 年公司物业服务收入业务模式未发生变化。

2017—2018 年，公司所持物业公允价值变动情况如下表所示，整体上较上年有所上升，主要系部分物业权证办理完毕可对外出租及存量物业公允价值增长所致。

表 8　2017—2018 年公司自持物业情况（单位：万平方米、亿元）

物业名称	项目性质	建筑面积	物业评估价值	
			2017 年	2018 年
爱山广场商业街区	批发零售、商业	13.96	43.48	44.62
府庙商城	商业、办公	2.26	3.92	4.47
潘家廊	商业	0.80	1.98	2.02
长岛公园	商业	2.48	2.66	3.16
农贸市场	--	1.36	1.34	2.62
其他	--	4.98	2.38	4.29
合计		**25.84**	**55.76**	**61.18**

资料来源：公司提供

总体看，2018 年，公司物业服务收入较上年有所增长，随着部分物业权证办理完毕转入投资性房地产和存量物业评估价值增加，自持物业账面价值较上年有所上升，但其公允价值受宏观经济和湖州市房地产市场影响较大，未来或存在公允价值变动风险。

5．水务业务

公司的水务业务主要由湖州市水务集团有限公司（以下简称“湖州水务”）负责，湖州水务专门从事供水、排水、污水处理等生产经营与服务，具有完整的水务产业链，在湖州市仍具有较强的区域专营优势。

（1）供水及售水业务

原水采购和水资源取用方面，湖州水务的主要取水水源以老虎潭水库水、太湖水为主，苕溪水补充。水库水供应商为湖州中环原水有限公司，日均保底供应量 17.30 万吨，外购水库水价格 1.46 元/吨，水库水每两月进行一次结算；取用太湖水水资源费 0.20 元/吨，每季度结算一次。上述方面较 2017 年均未发生变化。

供水和售水方面，截至 2018 年末，湖州水务纳入合并范围的已投产自来水厂包括城西、城北、太湖、埭溪和桑德 5 座水厂，较上年无变化。公司供水区域覆盖吴兴区和南浔区，日供水能力 57.00 万吨，实际日均供水量 46.81 万吨。湖州水务制水产能利用程度达 80%以上，利用程度较高。

表 9　2017—2018 年湖州水务供水业务主要指标

项目	2017 年	2018 年
电耗平均指标（度/千吨）	207.20	166.53
日供水能力（含在建、试运营）（万吨）	57.00	57.00
年供水总量（万吨）	16,300.00	17,084.00
其中：售水总量（万吨）	14,700.00	15,016.00
自来水水质合格率（%）	100	100
供水户数（万户）	45.14	53.06
管网长度（公里）	4,500.00	5,636.00

资料来源：公司提供

销售价格方面，供水属于公用事业，实行政府指导价格。2018 年，湖州市供水价格未进行调整。

（2）污水处理业务

截至 2018 年末，湖州水务的污水处理业务运营主体主要包括凤凰污水处理厂、市北污水处理厂、碧浪污水处理厂和梅东水务四家污水处理厂，均为湖州水务全资持有，较年初无变化。湖州水务的污水处理业务主要集中于中心城区、太湖旅游度假区纳污范围内的企事业单位、机关学校以及居民用户的污水处理，收费方式随每月自来水费一起征收。2018 年，湖州水务的污水处理业务设计日污水处理能力合计 16.00 万立方米，日均处理量 10.46 万立方米，因市北污水处理厂二期刚扩建完成并未投产，故产能利用率较上年的 81.38%下降至 67.06%。

表 10　2017—2018 年湖州水务集团污水处理业务经营概况

项目	2017 年	2018 年
污水处理能力（万立方米/日）	13.00	16.00
污水处理量（万立方米）	3,861	3,917
日均处理量（万立方米）	10.58	10.73

资料来源：公司提供

总体看，湖州水务仍保持其区域专营优势。跟踪期内湖州水务供水规模较上年有所提高；市北污水处理厂二期扩建完成后，公司污水处理能力有所上升。

6．重大事项

公司于 2019 年 4 月 10 日发行“湖州市城市投资发展集团有限公司 2019 年度第一期中期票据”，债券简称“19 湖州城投 MTN001”，发行规模 6.00 亿元，票面利率 4.33%，期限为 5 年，附第 3 年末上调票面利率选择权和投资者回售选择权，付息方式为单利按年计息，不计复利。

公司于 2019 年 4 月 26 日发行“2019 年湖州市城市投资发展集团有限公司公司债券(第一期)”，债券简称“19 湖州城投债 01”，发行规模 9.90 亿元，票面利率 5.30%，期限为 7 年，每年付息一次，自第三年起按 20%比例逐年等额偿还本金，最后五年每年的付息利息随当年兑付的本金部分一起支付。

7．未来发展

未来几年，公司将继续以基础设施建设为主要职责，推进城市能级提升、南太湖新区建设等核心任务，推进安吉引水工程建设、污水管网重建、安居工程建设等项目；同时在房产业务方面，公司继续推进存量房去库存、经营性资产招租、智慧停车管理及开发区科技城、织里童装产业园二期、中小微产业园二期、砂洗城二期等项目。

总体看，公司发展战略清晰，多元化发展是公司未来的重点发展方向，随着各个领域的推开建设，公司未来投资规模较大，存在一定的资金压力。

七、财务分析

1．财务概况

公司提供的 2017—2018 年合并财务报表由华普天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留审计意见的审计报告。会计政策变更方面，公司根据财政部 2017—2018 年新发布和修订的企业会计准则对会计政策进行相应变更，会计政策的变更主要对财务报表项目列示产生影响，对公司的净利润、总资产和净资产不产生实质影响。

2018 年，公司非同一控制下企业合并 3 家，分别为湖州新奥燃气、湖州新奥燃气发展和湖州吴兴南太湖农产品有限公司，新设立子公司 17 家。截至 2018 年末，公司纳入合并范围的子公司合计 65 家。

前期差错更正方面，公司补交以前年度结转项目土地增值税，调增 2018 年初应交税费 0.14 亿元、调减未分配利润 0.13 亿元、调减盈余公积 0.01 亿元、调增 2017 年税金及附加 0.07 亿元；子公司湖州水务补充计提固定资产折旧和无形资产摊销，调增 2017 年管理费用 10.76 万元、调增营业成本 0.04 亿元、调增所得税 0.06 亿元、调减 2018 年初固定资产 0.80 亿元、调减无形资产 0.03 亿元、调增应交税费 0.06 亿元、调减未分配利润 0.89 亿元。差错更正影响金额较小，本报告已使用追溯调整后财务数据。

总体看，跟踪期内公司新纳入湖州新奥燃气和湖州新奥燃气发展，使得资产规模和经营范围有所扩大，对财务数据可比性造成一定影响。

2．资产质量

截至 2018 年末，公司资产总额 730.72 亿元，较年初增长 28.08%，主要系流动资产增长所致。公司资产总额中流动资产占 83.91%，非流动资产占 16.09%，仍以流动资产为主。

（1）流动资产

截至 2018 年末，公司流动资产为 613.14 亿元，主要系存货及其他流动资产增长所致。公司流动资产主要由货币资金（占 15.31%）、其他应收款（占 8.04%）和存货（占 72.66%）构成。

截至 2018 年末，公司货币资金为 93.87 亿元，较年初增长 10.55%，基本由银行存款构成，其中 0.15 亿元为受限保证金，用于偿付拆迁群众货币安置资金约 12 亿元，只可专款专用。公司其他应收款主要是应收政府及相关的单位的往来款，截至 2018 年末，公司其他应收款为 49.27 亿元，较年初下降 3.68%；累计计提坏账准备 0.46 亿元，计提比例 0.92%，账龄集中在 3~4 年；前 5 大单位合计欠款金额 43.85 亿元，占 88.19%，其中应收湖州市住建局往来款占 73.44%；其他应收款前五大集中度较高，应收方以政府相关单位及国企为主，账龄较长，对资金形成较大占用。公司存货为 445.50 亿元，较年初增长 29.49%，主要系商品房、保障房及城市基础设施项目投资不断增加所致；公司存

货中开发成本占 41.60%，主要是用于保障房、商品房和基础设施建设的土地、保障房工程建设支出以及以前年度的土地整理成本支出；受托代建项目占 54.35%，主要是待结算的基础设施代建项目投入成本。公司其他流动资产为 21.69 亿元，较年初大幅增加 19.39 亿元，主要系结构化存款由年初 1.67 亿元大幅增加至 18.00 亿元。

（2）非流动资产

截至2018年末，公司非流动资产合计为117.58亿元，较年初增长37.82%，主要系长期股权投资、投资性房地产、固定资产和无形资产增长所致；公司非流动资产主要由长期股权投资（占11.69%）、投资性房地产（占52.03%）、固定资产（占18.74%）、在建工程（占5.02%）和无形资产（占6.70%）构成。

截至 2018 年末，公司长期股权投资为 13.74 亿元，较年初增长 61.80%，主要系新增对湖州银行股份有限公司[1]（以下简称“湖州银行”）投资 5.75 亿元所致；公司长期股权投资主要是对湖州南太湖建设投资管理有限公司的投资 3.92 亿元、对湖州市通合城投资发展有限公司的投资 1.38 亿元和对湖州银行的投资 6.61 亿元，采用权益法进行后续计量。投资性房地产账面价值为 61.18 亿元，较年初增长 9.67%，主要系投资性房地产的公允价值增加 2.68 亿元和存货转入 1.03 亿元所致，均采用公允价值模式进行计量。截至 2018 年末，公司固定资产为 22.04 亿元，较年初增长 54.43%，主要系合并范围增加及在建工程转入使得管网资产增加所致；主要为管网资产（占 55.33%）和房屋建筑物（占 35.14%），累计计提折旧 10.04 亿元，成新率 68.69%，成新度一般，未计提减值准备。公司在建工程账面价值 5.90 亿元，较年初增长 58.78%，主要系供水管网工程投资增加及合并范围增加新增燃气管道工程所致，未计提减值准备。公司无形资产 7.87 亿元，较年初大幅增加 5.97 亿元，主要系合并范围增加新增特许经营权所致；无形资产主要为土地使用权（占 28.56%）和特许经营权（占 71.12%），累计摊销 0.37 亿元，未计提减值准备。

受限资产方面，截至 2018 年末，公司受限资产合计 23.09 亿元，占总资产的比重为 3.16%，受限比例较低。其中受限货币资金 0.15 亿元，存货抵押金额 10.03 亿元，投资性房地产抵押金额 12.91 亿元。

截至 2019 年 3 月末，公司资产合计 730.94 亿元，较年初变化不大，其中流动资产和非流动资产占比分别为 83.71%和 16.29%，较年初变化不大，公司资产仍以流动资产为主。

总体看，随着公司合并范围的增加及项目投资的不断增加，公司资产规模稳步增长，资产结构仍以流动资产为主，货币资金充裕，但往来款为主的其他应收款和开发成本、工程施工为主的存货占比很高，其变现能力受当地财政支付情况的影响较大，对公司资金造成一定占用。公司整体资产质量一般，流动性较弱。

3．负债及所有者权益

（1）负债

截至 2018 年末，公司负债合计为 465.52 亿元，较年初增长 35.25%，主要系非流动负债增长所致；其中流动负债占 23.97%，非流动负债占 76.03%，仍以非流动负债为主。

截至 2018 年末，公司流动负债为 111.57 亿元，较年初大幅增长 87.18%，主要系预收款项和其他应付款增长所致；公司流动负债主要由预收款项（占 46.04%）、其他应付款（占 26.19%）和一年内到期的非流动负债（占 22.48%）构成。

[1] 2018 年 5 月 3 日，公司以 5.75 亿元的价格受让湖州市财政局持有的湖州银行 181,380,000 股，股权转让后，公司本部及子公司合计持有湖州银行 182,040,000 股。

截至 2018 年末，公司预收款项 51.37 亿元，较年初大幅增加 36.69 亿元，主要系增加预收湖州市住建局棚改拆迁款、湖州市财政局和湖州市教育局工程款所致，其中预收湖州市住建局工程款占 49.66%，占比较大。公司其他应付款 29.22 亿元，较年初增长 61.18%，主要系对湖州市住建局等的往来款增加所致；其他应付款中的有息债务已纳入短期债务核算。公司一年内到期的非流动负债 25.08 亿元，较年初增长 10.19%，主要为一年内到期的长期借款 7.08 亿元和一年内到期的应付债券 17.66 亿元。

截至 2018 年末，公司非流动负债为 353.95 亿元，较年初增长 24.37%，主要系根据经营需要，长期借款和应付债券增加所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 33.78%）、应付债券（占 51.33%）和长期应付款（占 11.84%）构成。

截至 2018 年末，公司长期借款为 119.57 亿元，较年初增长 54.45%，主要系质押借款、保证抵押借款和保证质押借款增长所致；其中质押借款占 63.95%，保证借款占 5.27%，保证兼质押借款占 23.33%，保证兼抵押借款占 6.95%。公司应付债券 181.69 亿元，较年初增长 26.32%，主要系发行 20.00 亿元“18 湖州城投 MTN001”、5.00 亿元“G18 湖州 1”、15.00 亿元“18 湖州城投债 01”和 20.00 亿“18 湖州 01”所致。公司长期应付款 41.91 亿元，较年初下降 24.89%，主要系应付湖州兴东建设有限公司（以下简称“湖州兴东建设”）的往来款和应付上海兴瀚资产管理有限公司的委托借款下降所致，长期应付款付息部分已纳入长期债务核算。

截至 2018 年末，公司全部债务为 364.73 亿元，较年初增长 22.25%，其中短期债务占 7.31%，长期债务占 92.69%，仍以长期债务为主。公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 63.71%、57.90%和 56.04%，较年初分别提升 3.37 个百分点、1.03 个百分点和 1.30 个百分点，公司债务负担有所加重。

截至 2019 年 3 月末，公司负债合计 463.40 亿元，较年初变化不大，其中流动负债和非流动负债占比分别为 19.00%和 81.00%。非流动负债较年初增长 6.05%，主要系发行 5.00 亿元“G19 湖州 1”和 14.00 亿元“19 湖州 01”所致。公司全部债务为 376.37 亿元，较年初增长 3.19%，其中长期债务占 95.08%，占比进一步上升。公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 63.40%、58.45%和 57.22%，分别较年初下降 0.31 个百分点、提升 0.55 个百分点和提升 1.18 个百分点。公司债务期限分布较均匀，若考虑应付债券中回售事项及公司于 2019 年 4 月新发行债券情况（具体见重大事项段），公司将于 2020 年面临一定集中偿付压力。

表 11　截至 2019 年 3 月末公司债务到期期限分布情况（单位：亿元、%）

年份	短期借款	其他应付款	一年内到期的非流动负债	长期借款	应付债券	长期应付款	偿还金额	占比
2019 年	2.25	--	12.59	--	--	0.85	15.69	4.17
2020 年	0.05	1.11	2.50	9.26	33.62	15.85	62.39	16.58
2021 年	--	--	--	8.62	45.20	1.00	54.82	14.57
2022 年	--	--	--	7.31	38.00	1.00	46.31	12.30
2023 年及以后	--	--	--	93.96	85.10	18.10	197.16	52.38
合计	**2.30**	**1.11**	**15.09**	**119.15**	**201.92**	**36.80**	**376.37**	**100.00**

注：应付债券到期期限分布未考虑债券回售情况
资料来源：公司提供，联合评级整理

总体看，跟踪期内，公司负债结构仍以非流动负债为主；公司债务负担加重，以长期债务为主，债务结构较为合理。

（2）所有者权益

截至 2018 年末，公司所有者权益 265.20 亿元，较年初增长 17.19%，主要系资本公积、未分配利润和少数股东权益增长所致，其中归属于母公司所有者权益 254.44 亿元（占 95.94%）。归属于母公司所有者权益主要由实收资本（占 31.44%）、资本公积（占 52.79%）、其他综合收益（占 4.61%）和未分配利润（占 9.46%）构成，所有者权益结构的稳定性较好。

截至 2018 年末，公司实收资本未发生变化。资本公积 134.32 亿元，较年初增长 21.27%，主要系子公司城建投资公司及华兴城建合计收到 24.20 亿元拨款计入资本公积所致。公司少数股东权益 10.76 亿元，较年初大幅增加 7.43 亿元，主要系公司合并非同一控制下 3 家子公司所致。

截至 2019 年 3 月末，公司所有者权益合计 267.54 亿元，较年初变化不大。所有者权益结构较为稳定。

总体看，得益于有力的外部支持，公司所有者权益有所增长，所有者权益结构稳定性强。

4．盈利能力

2018 年，公司实现营业收入 32.99 亿元，较上年增长 24.31%，主要系受托代建业务收入增加所致。营业成本 28.72 亿元，较上年增长 28.92%，增幅略大于营业收入增幅。2018 年，公司营业利润 7.50 亿元，较上年大幅增长 80.73%，主要系投资收益增长所致。同期，净利润 7.64 亿元，较上年增长 130.36%，主要系营业利润和营业外收入增长所致。

从期间费用看，2018 年，公司期间费用总额为 4.49 亿元，较上年增长 48.41%，主要系管理费用和财务费用增长所致。公司管理费用 2.17 亿元（占 48.24%），较上年增长 25.98%，主要系公司运营支出增加所致；财务费用 2.06 亿元（占 45.87%），较上年增长 75.40%，主要系 2017 年发行境外美元债产生的汇兑净损失 1.20 亿元（汇兑损失 2.78 亿元，汇兑收益 1.58 亿元）所致。2018 年，公司费用收入比为 13.60%，较上年的 11.40%有所下降，但系受财政贴息影响所致，公司实际费用控制能力仍有待改善。

2018 年，公司公允价值变动收益来自投资性房地产的公允价值变动，为 2.68 亿元，较上年增长 17.22%，占利润总额 31.71%。公司实现投资收益 4.74 亿元（占利润总额 56.11%），较上年大幅增加 4.31 亿元，主要是对湖州新奥燃气和湖州新奥燃气发展非同一控制下企业合并，原持有股份按购买日公允价值重新计量确认的投资收益增加 3.86 亿元所致，随着公司对湖州新奥燃气和湖州新奥燃气发展纳入合并范围，未来投资收益将下降，但收入规模将扩大。公司其他收益 0.24 亿元，占利润总额的 2.84%。营业外收入 1.15 亿元，占利润总额的 13.61%，较上年增加 1.10 亿元，主要系取得联营企业的投资成本小于取得投资时应享有被投资单位可辨认净资产公允价值产生的收益 0.72 亿元、债务重组利得 0.23 亿元和补偿款 0.10 亿元所致。公司利润总额对公允价值变动收益和投资收益依赖大，但均不具有可持续性。

从盈利指标看，2018 年，公司营业利润率为 11.05%，较上年下降 3.40 个百分点。公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 1.65%、1.59%和 3.11%，分别较上年提升 0.53 个百分点、0.45 个百分点和 1.48 个百分点。受行业特点影响，公司盈利能力偏弱。

2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 10.07 亿元，较上年同期大幅增长 366.29%，主要系合并范围的变化新增燃气收入所致；受此影响，净利润较上年同期增长 69.66%至 1.36 亿元。

总体看，受益于合并范围的增加和代建业务收入增加，公司营业收入快速增长，但财务费用受美元债产生的汇兑净损失影响增长较快，费用控制能力一般，盈利能力偏弱，利润实现对公允价值变动收益和投资收益依赖程度很高，均不具有可持续性。

5．现金流

从经营活动现金流看，2018 年，公司经营活动现金流入量为 101.10 亿元，较上年增长 75.17%，主要系房地产项目预售款及棚改项目拨款增加所致；经营活动现金流出量为 100.99 亿元，较上年变化不大，主要为工程建设支出和拆迁支出。受现金流入大幅增加影响，2018 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 0.11 亿元，由净流出转为净流入。现金收入比较上年大幅增加 112.87 个百分点至 215.70%，收入实现质量大幅提升。

从投资活动现金流看，2018 年，公司投资活动现金流入 15.32 亿元，较上年大幅增长 142.86%，主要系结构化存款投资到期收回使得收回投资收到的现金增长所致。投资活动现金流出额为 41.83 亿元，较上年下降 14.23%，较上年大幅增加 34.24 亿元，主要为对在建工程的投入、结构化存款投资增加及新增对湖州银行投资所致。综上，投资活动产生的现金净流出由上年的 1.28 亿元扩大至 26.51 亿元。

从筹资活动现金流看，2018 年，公司筹资活动现金流入为 149.91 亿元，较上年增长 19.72%，主要系子公司收到财政拨款 24.20 亿元及存单到期使得收到其他与筹资活动有关的现金增长所致。筹资活动现金流出为 110.53 亿元，较上年大幅增长 104.35%，主要系归还长期应付款 24.00 亿元及支付融资费用使得支付其他与筹资活动有关的现金增长所致，受此影响，公司筹资活动产生的现金流量净流入由上年的 71.13 亿元下降至 39.37 亿元。

2019 年 1—3 月，公司经营活动现金流量净额为-27.65 亿元，投资活动现金流量净额为 7.99 亿元，筹资活动现金流量净额为 4.20 亿元。

总体看，跟踪期内，得益于房地产项目和棚改项目回款增加，公司经营活动由净流出转为净流入，投资现金净流出规模进一步扩大，未来随着项目投资建设的推进，公司对外部融资的依赖程度仍较高。

6．偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2018 年末，公司流动比率和速动比率由上年的 8.14 倍和 2.37 倍分别下降至 5.50 倍和 1.50 倍，主要系流动负债中预收账款和其他应付款增长所致；现金短期债务比由 3.44 倍上升至 3.52 倍，主要系货币资金增长所致。截至 2019 年 3 月末，公司流动比率为 6.95 倍，速动比率为 1.60 倍，现金短期债务比为 4.57 倍。整体看，公司短期债务偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2018 年，公司 EBITDA 为 11.94 亿元，较上年增长 75.07%，主要系利润总额增长所致；EBITDA 主要由计入财务费用的利息支出（占 15.95%）、利润总额（占 70.77%）和折旧（占 12.07%）构成。2018 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 0.70 倍提升至 0.99 倍，EBITDA 对利息的保障程度尚可；EBITDA 全部债务比由上年的 0.02 倍提升至 0.03 倍，对债务的保障程度较低。总体看，公司长期偿债能力一般。

截至 2019 年 3 月末，公司对外担保余额合计 18.87 亿元，担保比率 7.05%。被担保对象为国有企事业单位，主要是湖州市内的城市建设投资类企业，行业和区域集中度很高，且均无反担保措施，存在一定的代偿风险。

表 12　截至 2019 年 3 月末公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保方	担保余额	担保到期时间
浙江湖州环太湖集团有限公司	4.90	2019.11.28/2020.11.17
湖州市交通投资集团有限公司	5.07	2019.12.25/2025.06.30
浙江南太湖控股集团有限公司	1.90	2020.03.10

湖州西塞山开发建设有限公司	6.00	2020.09.29
浙江浙北资产管理有限公司	1.00	2022.01.06
合计	**18.87**	--

资料来源：公司提供

截至 2019 年 3 月末，公司无重大未决诉讼。

截至 2019 年 3 月末，公司合并口径共获银行授信额度 218.19 亿元，尚未使用额度为 92.70 亿元，公司间接融资渠道畅通。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G10330501000073503），截至 2019 年 5 月 22 日，公司无已结清和未结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

总体看，公司短期偿债能力较强，长期偿债能力一般，考虑到湖州市经济及财政实力较强，公司作为湖州市基础设施建设及水务运营的重要经营主体，外部支持力度较大，公司偿债能力很强。

7．母公司财务概况

截至 2018 年末，母公司资产总额 341.09 亿元，所有者权益 131.15 亿元。2018 年母公司实现营业收入 1.95 亿元，利润总额 0.68 亿元。

截至 2019 年 3 月末，母公司资产总额 730.94 亿元，所有者权益 267.54 亿元，负债 463.40 亿元，全部债务 208.52 亿元，其中应付债券 179.51 亿元，为“16 湖州 01”“16 湖州 02”“15 湖州城投 MTN001”“17 湖州 01”“17 湖州城投 MTN001”、境外债、“18 湖州城投 MTN001”“G18 湖州 1”“18 湖州城投债 01”“18 湖州 01”“G19 湖州 1”和“19 湖州 01”；母公司资产负债率 62.83%，全部债务资本化比率 61.15%。2019 年 1—3 月，母公司实现营业收入 0.07 亿元，利润总额 1.33 亿元。

八、公司债券偿还能力分析

从资产情况来看，截至 2019 年 3 月末，公司现金类资产为 84.46 亿元，为“19 湖州 01”待偿本金（14.00 亿元）的 6.03 倍；净资产为 267.54 亿元，为待偿本金的 19.11 倍，公司较大规模的现金类资产和净资产对“19 湖州 01”的按期偿付的保障作用很强。

从盈利情况来看，2018 年，公司 EBITDA 为 11.94 亿元，为待偿本金的 0.85 倍，公司 EBITDA 对“19 湖州 01”的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，公司 2018 年经营活动产生的现金流入 101.10 亿元，为待偿本金的 7.22 倍，公司经营活动现金流入量对“19 湖州 01”的覆盖程度很高。

综合以上分析，考虑到湖州市财政经济及财政实力较强，公司作为湖州市重要的城市开发建设主体，在区域地位、外部支持等方面具有优势，联合评级认为，公司对“19 湖州 01”的偿还能力很强。

九、综合评价

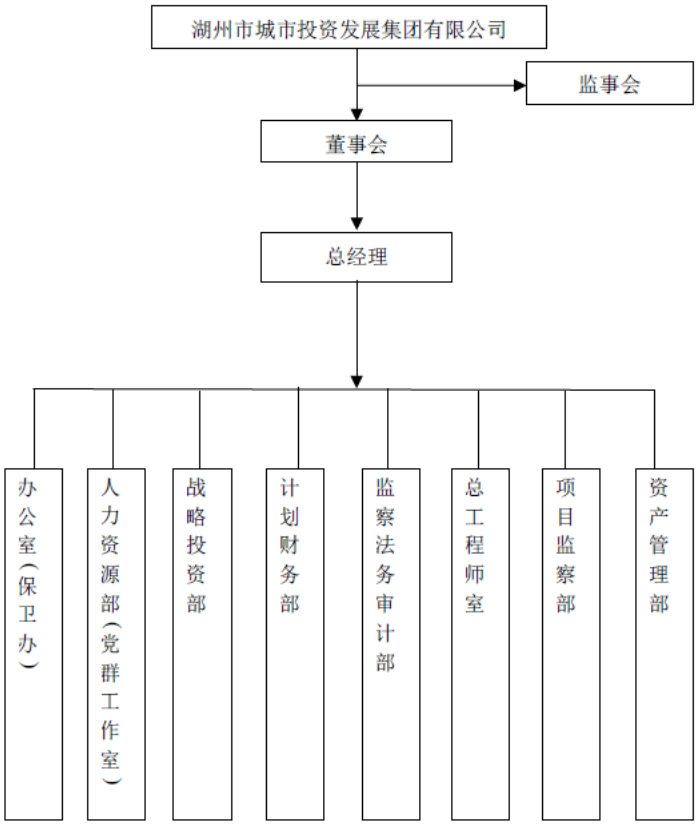
跟踪期内，公司作为湖州市基础设施建设及水务运营的重要经营实体，竞争优势明显，仍保持其水务业务区域专营及外部支持优势；2018 年湖州市经济保持良好发展，财政实力有所增强，公司外部发展环境良好；随着湖州新奥燃气和湖州新奥燃气发展的划入，公司营业收入及净利润规模均显著提升。同时，联合评级也关注到公司代建项目投资回收期长、在建及拟建项目资金支出压力大、

投资规模较大的产业园项目销售去化及出租情况存在一定不确定性、债务负担加重、财务费用受美元债产生的汇兑净损失影响增长较快等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来随着湖州市经济发展，公司在建及拟建项目的逐步推进，公司经营规模有望进一步扩大，收入规模有望提升，竞争实力将进一步增强。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA+”，评级展望为“稳定”；同时维持“19 湖州 01”的债项信用等级为“AA+”。

附件 1　湖州市城市投资发展集团有限公司
组织架构图



附件 2　截至 2018 年末湖州市城市投资发展集团有限公司合并范围一级子公司情况

序号	子公司名称	成立时间	注册资本（万元）	业务性质	直接持股比例（%）
1	湖州市城建投资集团有限公司	2000.01.20	150,000.00	基础建设	100.00
2	湖州房总地产开发集团有限公司	2016.11.11	100,000.00	地产开发	100.00
3	湖州市水务集团有限公司	1981.06.09	46,900.00	自来水销售	76.76
4	湖州市城投资产管理有限公司	2007.07.30	19,332.17	房屋出租销售	100.00
5	湖州中房置业有限公司	1986.06.09	5,000.00	房地产开发	100.00
6	湖州市市场发展有限公司	2002.08.20	5,000.00	摊位出租	85.00
7	湖州市仁皇山景区建设投资管理有限公司	2011.07.04	3,000.00	景区开发	51.00
8	湖州教育发展有限公司	2000.10.31	992.00	教育服务	100.00
9	湖州市保安服务有限公司	1995.05.04	200.00	保安服务	100.00
10	湖州市乐民健康投资有限公司	2017.08.07	100,000.00	医养结合	100.00
11	湖州协兴投资发展有限公司	2018.11.26	50,000.00	投资	100.00
12	湖州市菰城市场发展有限公司	2018.12.06	5,000.00	市场开发运营	100.00

附件 3　湖州市城市投资发展集团有限公司
主要财务指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
资产总额（亿元）	570.51	730.72	730.94
所有者权益（亿元）	226.31	265.20	267.54
短期债务（亿元）	24.70	26.67	18.50
长期债务（亿元）	273.64	338.06	357.87
全部债务（亿元）	298.34	364.73	376.37
营业收入（亿元）	26.54	32.99	10.07
净利润（亿元）	3.32	7.64	1.36
EBITDA（亿元）	6.82	11.94	--
经营性净现金流（亿元）	-39.45	0.11	-27.65
应收账款周转次数（次）	13.22	15.50	--
存货周转次数（次）	0.07	0.07	--
总资产周转次数（次）	0.05	0.05	--
现金收入比率（%）	102.83	215.70	58.85
总资本收益率（%）	1.13	1.65	--
总资产报酬率（%）	1.15	1.59	--
净资产收益率（%）	1.63	3.11	--
营业利润率（%）	14.45	11.05	9.60
费用收入比（%）	11.40	13.60	7.22
资产负债率（%）	60.33	63.71	63.40
全部债务资本化比率（%）	56.87	57.90	58.45
长期债务资本化比率（%）	54.73	56.04	57.22
EBITDA 利息倍数（倍）	0.70	0.99	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.02	0.03	--
流动比率（倍）	8.14	5.50	6.95
速动比率（倍）	2.37	1.50	1.60
现金短期债务比（倍）	3.44	3.52	4.57
经营现金流动负债比率（%）	-66.19	0.09	-31.41
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.49	0.85	--

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 本报告中数据如无特别注明均为合并口径；3. 公司其他应付款中有息债务已计入短期债务核算，长期应付款中有息债务已计入长期债务核算；4. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；5. 2019 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化

附件 4　有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
年均增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/ [(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+计入财务费用的利息支出）/[（期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务）/2]×100%
总资产报酬率	（利润总额+计入财务费用的利息支出)/[（期初总资产+期末总资产）/2] ×100%
净资产收益率	净利润/[（期初所有者权益+期末所有者权益）/2]×100%
主营业务毛利率	（主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-营业税金及附加）/营业收入×100%
费用收入比	（管理费用+营业费用+财务费用）/营业收入×100%
财务构成指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
本次债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本次债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本次债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本次债券到期偿还额

注：现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 5　公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。